

戦後の日本銀行金融政策

——戦後日本金融政策研究の一視角——

田 中 生 夫

目 次

- I ま え が き
- II 戦後日本金融政策研究の類型
- III 金融政策の経済政策史的研究
- IV 戦後日本銀行金融政策研究
- V むすび——大正期日本銀行金融政策研究からの教訓——

I ま え が き

昭和50年前後から、わが国の金融問題の専門家たちの間に、戦後30年の金融政策を回顧し評価しようとする傾向がにわかに活発となった。この問題をテーマにした著書や論文が目立って増加したが、その種の傾向はこれ以外にもいくつかの形で現われている。金融学会がその大会恒例の共通論題として、50年春季大会では「戦後日本の金融政策とその評価」を、同年秋季大会では「戦後日本の金利自由化問題——回顧と展望」をとり上げたことが注目される。ジャーナリズムの分野をみると、さしあたり、志村嘉一監修・エコノミスト編集部編『戦後産業史への証言 四 金融の再編成』（毎日新聞社、昭和53年）の「金融政策・行政の展開」や、『東洋経済』（52年2月10日）の特別記事「対談・通貨の番人日本銀行の内憂外患30年」がある。社団法人日本経済調査協議会が『景気調整とインフレーション——総需要管理の回顧と展望』（東洋経済新報社、50年5月）を刊行したことも興味深い。さらに追加す

れば、公刊されたものではないが、『日の友』（日本銀行行内誌、52年4月）の「高度成長の光と影——元調査局長が語るこの15年間——」もある。このような動向の背景が、わが国経済が昭和46年の金・ドル交換停止以来、国の内外においてこうもって来た戦後最大の難局にあったことは、改めていうまでもない。

この論文は、これらの広範な文献の中から学術的な著書・論文をとり出して、まずそれらについて研究のあり方や研究上の志向に注目して研究の類型化を試み、ついでそれらの研究成果の簡単な紹介と検討の後に、金融政策の実態研究の発展・深化のために若干の考察を加えようとするものである。

Ⅱ 戦後日本金融政策研究の類型

戦後30年の金融政策の全体を回顧し体系的理解を企てる型の研究が、近年にわかに増加した。この種の著書・論文における研究のあり方ないし研究上の志向に注目すると、そこに3つの型を区分できるように思う。そこでまず、3つの型のそれぞれの基本的特色を簡単にみておくことにしよう。

第1の型は、伝統的な金融理論をそのまま日本の金融政策（構造）に適用することに対する反省に根拠をおき、その上に立って日本に独自の金融構造やその機能に注目して、これに適合的な理論の形成を目指すものである。「日本」金融論を志向する型といってよい。そしてこの第1の型に属するものはさらに2つに区分できると思われる。

その1つは鈴木淑夫氏の研究である。浜田宏一氏もこれに属する。ここでは浜田氏のいうところを聞いてみよう。

「日本の金融制度にはさまざまな特殊性があるので、欧米で発達した金融論の諸学説、特にアングロサクソン流の金融理論がそのままの形ではあ

(1) 鈴木淑夫『現代日本金融論』東洋経済新報社、昭和49年

てはまらないということは、よく指摘されるところである。すなわち、欧米で発達した金融理論の諸学説を日本の制度上・運営上の特殊性を考慮せずにそのまま適用しても、日本の金融制度において意味のある理論仮設や現実的な政策論議が生まれてくるとはかぎらない。したがって、われわれが日本の金融構造を整合的に把握しようとするさいには、日本の金融制度とその運用に関してわれわれが先験的に知っている制度的な情報を最大限に利用してモデルを組み立てる必要がある⁽²⁾⁽³⁾」。

「日本」金融論の形成を志向する型の研究のもう1つは西川元彦氏である。もっとも、西川氏においては志向する理論の型が上記のものとは相違している。

「金融原論を描くことは可能だし、必要でもある。また、そういった観点から現実を論評することもできる。しかし、それでは抽象的になりやすいし、短絡した主張になることさえある。外国の学者の日本金融論にはそういう例が少くない。そこで、わたくしは金融理論については「原論」のほかに現実の組織やその機能を重視する「形態論」(仮称)といったものが強く求められていると考えている。そういう観点から半ば日本独自の金融理論があってもいいのではないかと思う。……日本の金融を日本の常識からスタートして考えていき、整理された全体像にまでたどりつきたい。それを形態的とらえ方とっておこう⁽⁴⁾」。

さて、つぎに第2の型は呉文二氏の研究であり、これは実態分析志向型といえよう。

(2) 浜田宏一「日本の銀行行動と金融政策」金融学会編『金融学会報告』第46号、東洋経済新報社、昭和53年、83ページ。

(3) この種の傾向に対しては、日本的な特殊性を強調するあまり、理論を軽視することになってはならないとの警告がなされている。館龍一郎「金融理論の最近の展開」『季刊現代経済』第17号、日本経済新聞社、昭和50年3月、参照。

(4) 西川元彦『金融の理論と政策』金融財政事情研究会、昭和52年12月、ivページ。

「金融に関する理論的な書物で述べられていることは、日本の現実からはかなり遊離しているように思う。私は日本の実情を具体的に述べ、それをなるべく基本的、総合的に説明しようと心がけた」。⁽⁵⁾

呉氏は伝統的金融理論と日本の現実との関係についての認識では西川氏と同じであるように思われるが、理論の形成への志向はとくに述べていない。また、西川氏においては「現実の組織やその機能の重視」が金融の制度や政策の実態の重視であるよりは、むしろ金融に関して行なわれた論議（時代の思潮や論調）の重視であるのに対して、呉氏の場合には著書の副題「日本銀行の政策運営」が示すように、重点が逆になっているように見える。

さて、第3の型であるが、これは志村嘉一氏の研究であって金融政策の経済政策史的研究、または歴史的に巨視的な研究というべきものである。

戦後日本経済の復興、成長の過程で、金融政策（具体的には低金利政策と日銀貸出による通貨供給方式）が、積極的役割を果たした反面において、わが国に独自の金融市場の構造や機能での歪み（具体的には間接金融機構とオーバー・ローン、金利体系の歪み）をもたらしたことは一般に認められているところである。このこと、つまり、「歴史的戦後」における金融政策の意義と限界を、改めて考えなおそうとするところに、志村論文の特色がある。

「ふつう金融政策に一定の評価を与える場合、その政策のさしあたったの目標に対して達成度はどうか、他の国と比較してその効果はどうかといった角度からの評価が行なわれている。しかし、こういう評価の仕方はやや微視的、部分的にすぎるといわざるをえない。金融政策の評価はそれぞれの時点においてその政策を要請しそれを必然化した経済的諸事情との関連で把えなおして、はじめてその意義を明らかにされるものだからである」。⁽⁶⁾

(5) 呉文二『金融政策—日本銀行の政策運営—』東洋経済新報社、昭和48年、ii ページ。

(6) 志村嘉一「金融政策評価の視点」大内力編『現代金融』東京大学出版会、1976年、399ページ。

経済政策史的研究と呼ぶゆえんであるが、志村論文ではこれに関連して、金融政策の展開する前提条件を明らかにしていることが注目される。

すなわち、金融政策は公定歩合政策、公開市場操作および支払準備率操作の諸手段を使用して運営されるのであるから、金融政策が十分に展開するにはそれを阻害する要因が除去されていることが前提条件として必要であるとして、強力な国家統制がないこと、極端なマネー・フローの偏りがないこと、⁽⁷⁾⁽⁸⁾ 海外部門から国内金融への攪乱がないことの3条件を述べている。

以上、戦後金融政策に関する近年の諸研究の類型化を行なった。類型化は研究のあり方ないし研究上の志向を標準にしている。諸研究はそれがどの型に属するにしても、個々の金融政策を考察するかぎりでは、相互に無関係ではない。したがって、明らかなことは、これら諸研究、なかんずく第2の型と第3の型とが相互補充の関係にあるという点であろう。これらの相互補充を進めることによって、金融政策の実態研究のいっそうの深化が期待できるように思われる。以下、その相互補充をどのように進めるかについて考察を加え、若干の所見を提供しよう。

Ⅲ 金融政策の経済政策史的研究

志村論文を金融政策の経済政策史的研究と呼んだ。くり返すことはしないが、要するに、金融政策は「国家的政策体系全体の一環として要請され登場する」もののなのである。この理解のもとに、20年代末までの経済復興期、そ

(7) 志村前掲論文、401-2ページ。

(8) 中村隆英「戦後の金融政策と金融制度」(大内力編前掲書所収)もこの第3の型に属するといつてよい。戦後(1950-1960年代)の金融政策の基本的性格を、戦時・戦争直後期の特徴(日本銀行は政府から、市中銀行は日本銀行から統制をうけざるをえない状態)からの承継として説明する。「金融政策は戦時以来の直接統制という武器を日本銀行をして行使せしめることにより、有効かつ強大な統制力を維持しえた」(前掲書318ページ)。

れ以後30年代にかけての高度成長期および40年代が時期区分され、主として復興期と高度成長期の金融政策が考察される。そこでその考察を紹介することにして、まず復興期から始めよう。

「経済復興期は、一方では（財政資金による一筆者）補給金に支えられつつ、他方では傾斜生産方式による事実上の国家資金動員・割当計画によって遂行されたのであり、日銀はこれに対応して信用膨張（復金債引受けと市中銀行への貸出）と金利（低位一筆者）固定化をもって応じた」。復興期の経済は対外的には為替管理、対内的には国家統制のもとにおかれ、「金融政策もまた経済復興を目標とする経済政策総体の中に埋没」したということになる。⁽⁹⁾

ついで高度成長期であるが、「20年代末以降、経済の自立性が回復し、復興期におけるような経済統制、資金統制は後退し」て、金融政策が展開する条件が整うことになる。そこで「20年代末には生産力が戦前水準に回復し戦後復興は一応達成されたのであるが、経済政策の究極目標が復興から成長へきりかえられると、金融政策の目標も成長通貨の供給におかれた」という。高度成長期の全体を通ずる主目標ないし長期的目標である。そしてふつう金融政策の目標といわれるものは、この主目標に対して補完的意義をもつ短期的目標なのである。「一般にこの時期の金融政策の目標として、成長通貨の供給のほか通貨価値の安定とか対外均衡の維持とかが指摘されているが、これらは、……成長金融の円滑化と表裏をなす政策ないしそれを補完する意味をもつ政策と理解すべきである」。⁽¹⁰⁾

さて、ここで志村論文の高度成長期の金融政策のこの特徴的な理解について一言しておこう。経済政策史的研究と呼んだその研究のあり方についての検討は、後述するところにゆだねる。その時期の金融政策の目標を主目標と

(9) 志村前掲論文、405ページ。

(10) 同上、406-7ページ。

これを補完する目標とに区分する点は、特色ある見解で興味深いとせねばならない。しかしながら、高度成長期を20年代末から30年代終りまでとする時期区分については疑問がある。比較的短い論文であるからやむをえないかとも思うが、これに関する検討は何もなされていないからである。

金融政策の時期区分に関する西川氏の見解をみておこう。西川氏の研究は「単純な歴史的回顧ではなく、むしろ戦後の金融史を理論的な角度から考察したもの」⁽¹¹⁾であるが、しかし、さしあたり志村論文の上記の問題点に接近する手がかりになる。

西川氏は「貨幣経済」の観点から時期区分を企てている。貨幣経済の観点とは貨幣価値の安定と自由な市場メカニズムを重視する時代の風潮または論調であり、同時にまた、西川氏自身の「金融に関する問題意識」⁽¹²⁾にほかならないが、それによれば、35年までの安定を重視し自由に復帰した時期（通貨政策の復活論議は安定期の道標）⁽¹³⁾、この基盤に立って十余年の高度成長を実現するとともに、表面のはなばなしの裏でこの基盤が蝕まれた35年以後の時期、インフレ高進と市場の混乱に見舞われ反省と再調整を迫られている45-6年以後の時期である。⁽¹⁴⁾

ただちに明らかなように、経済政策を標準にして志村論文が高度成長期とみた20年代末から30年代、少なくとも35年にいたる時期は、貨幣経済を標準とする西川氏では通貨安定を重視する時期なのである。

Ⅳ 戦後日本銀行金融政策の研究

戦後日本金融政策の研究において志村論文がもっているユニークな地位を

(11) 山下邦男「金融」『経済評論』昭和53年12月号，81ページ。

(12) 外山茂「西川元彦著『金融の理論と政策』」『金融財政事情』昭和53年3月13日号，61ページ。

(13) 西川前掲書，142ページ。

(14) 同上，141ページ。

紹介した。研究のあり方ないし研究上の志向としての経済政策史的研究およびそれにもとずいてなされた高度成長期の金融政策の特徴的な理解に関しては、その意義を高く評価するものである。しかしそれにもかかわらず、志村論文に対しては重要な疑問が残らざるをえない。それはまず経済政策史的研究そのことにかかわっている。議論はここから始まって、高度成長期の金融政策の特徴的理解を含む広範囲の問題におよぶであろう。

志村論文を金融政策の経済政策史的研究と呼んだ理由は、がんらい志村論文が日本銀行の金融政策は政府の経済政策によって支配されているとみているらしいことにある。あるいは、政府と日本銀行はいわゆる貨幣当局として一体化して考えられているのかもしれない。私はそのような認識を軽視するつもりはないが、しかし、やはりそれは金融政策の理解としては過度の単純化であって、金融政策の実態とくに政策運営の正当な認識からは離れているように思う。換言すれば、「日本銀行」の金融政策という観念が全くみられないところに志村論文の特色があり、したがって、日本銀行による金融政策運営の実態はどうかの検討から志村論文の金融政策研究はみなおす必要があるのではないか。研究の第2の型である実態的研究と第3の型である経済政策史的研究との相互補完的関係の必要性をさきに一言しておいたが、その意味はここにある。

そこで日本銀行金融政策の実態を、まず、金融政策運営における日本銀行と政府との関係について検討しよう。さしあたりここではこの問題を一般的な形でとり上げるにとどめる。具体的な問題については後に若干の言及をしたい。

金融政策運営における日本銀行と政府との関係の実態は、学術的研究ではあまりとり上げられていないテーマである。簡単な考察ですませたい。金融政策の権限が日本銀行（24年6月以後は政策委員会）に属することは、日本銀行法第13条の2に明白である。問題は蔵省の日本銀行に対する命令権の有無であろう。しかしこの問題に関する法的規定およびその解釈がどうな

っているかについては立ち入らない。法律上の権限がどうであれ、実際上はどうかということに限っていえば、「実際問題として政府の日本銀行に対する影響力は命令権の有無にかかわらずかなり強いと思う」の言葉に注意した⁽¹⁵⁾。前掲『戦後産業史への証言』における元日本銀行総裁佐々木直氏の談話⁽¹⁶⁾を読んでの印象をつけ加えるならば、政府の影響力にも局面のいかんで濃淡の差があるらしいということになる。

つぎに、日本銀行の政策運営における目標は何かの問題の検討に入ろう。その種の目標は公定歩合の変更のさいには総裁（政策委員会議長）談話の形でいつも発表されているし、毎年の全国銀行大会における総裁演説でも同様のことがみられる。鈴木淑夫氏が提供した「政策委員会議長談にうかがわれる公定歩合変更の理由」は前者によるものであろう。この資料（第1表参照）から、公定歩合の変更は30年代から43年8月まで、34年12月と35年8月と除いて、つねに国際収支の赤字解消を主目標（従属的目標に対する）としており、卸売物価や有効需要が主目標となるのは44年以後に限られることがわかる。これは政策目標の一般的傾向を示すもので重要ではあるが、しかしいまは、この意味での政策目標に注目しようとするのではない。それは志村論文のいう金融政策の補完的（短期的）目標にほかならない。注目したいのは志村論文の主目標（長期的目標）である。

日本銀行金融政策の目標を短期の景気調節的な目標を超える意味で問題にしようとするれば、注目すべきは公定歩合の変更ではない。あるいは、それ以上に重要なのは、窓口指導を含む諸政策手段の変更や金融政策の対象となる金融機関の変更であろう。第2表がこれを示している。

(15) 呉前掲書、13ページ。

(16) 前掲『戦後産業史への証言』222ページ。

第1表 日本銀行公定歩合の変更理由

| 年 月 | 変化幅 | 国際 収支 | 卸売 物価 | 有効 需要 | 金 融 正 常 化 | そ の 他 |
|--------|-------|----------|----------|----------|--------------------------------------|-------------------------------|
| | % | | | | | |
| 30. 8 | 1.46 | | | | 公定歩合体系の是正 | 従来の高率適用中心から公定歩合操作中心へ |
| 32. 3 | 0.37 | | | | 短資市場等の正常化 | |
| 5 | 0.73 | ◎ | | ○ | | |
| 33. 6 | △0.73 | ◎ | | | 金利体系正常化 金利政策の弾力的運用 による金融正常化 | |
| 9 | △0.37 | ◎ | | | | |
| 34. 2 | △0.36 | | | | | |
| 12 | 0.36 | | ◎ | ○ | | |
| 35. 8 | △0.36 | | ◎ | ○ | 公定歩合のいっそうの 弾力化 | |
| 36. 1 | △0.37 | | | | | |
| 7 | 0.37 | ◎ | | ○ | | |
| 9 | 0.36 | ◎ | | ○ | | |
| 37. 10 | △0.36 | ◎ | | | | |
| 11 | △0.37 | ◎ | | | | |
| 38. 3 | △0.36 | | | | 金利政策の正常化推進 公定歩合体系の是正, 金融正常化の推進 | |
| 4 | △0.37 | | | | | |
| 39. 3 | 0.73 | ◎ | | | | |
| 40. 1 | △0.36 | ◎ | | ○ | | |
| 4 | △0.37 | ◎ | | ○ | | |
| 6 | △0.36 | | | ◎ | | |
| 42. 9 | 0.36 | ◎ | | ○ | | |
| 43. 1 | 0.37 | ◎ | | ○ | | |
| 8 | △0.37 | ◎ | | | | |
| 44. 9 | 0.41 | | ◎ | ○ | | 金利は年利建移行 |
| 45. 10 | △0.25 | | ◎ | ○ | | |
| 46. 1 | △0.25 | ○ | | ◎ | | 国際収支は赤字解消 ではなく、黒字解消 が目標 |
| 5 | △0.25 | ○ | | ◎ | | |
| 7 | △0.25 | ○ | | ◎ | | |
| 12 | △0.50 | ○ | | ◎ | 金利低下傾向を一段と 促進 | |
| 47. 6 | △0.50 | ◎ | | ○ | 各種金利の弾力化 | |

(注) ◎……主目標、○……従属的目標

出所：鈴木淑夫『現代日本金融論』241ページ。

第2表 日本銀行の金融政策手段および金融政策対象機関の変更^注

| | |
|---------|------------------------------|
| 30年 8 月 | 公定歩合政策復活措置 |
| 32年 5 月 | 準備預金制度に関する法律公布施行 |
| 34年 9 月 | 準備預金制度発動（銀行、信託銀行、長期信用銀行に対して） |
| 37年11月 | 新金融調節方式採用 |
| 38年 4 月 | 預金量200億円超の相互銀行と信用金庫に準備預金制度適用 |
| 39年 | 窓口指導を長期信用銀行、信託銀行、地方銀行に拡大 |
| 41年 2 月 | 債券無条件オペレーション実施決定* |
| 3 月 | 全相互銀行に債券オペレーションを適用 |
| 44年 7 月 | 国債および債券の短期買入れ* |
| 46年 8 月 | 日銀売出手形制度実施* |
| 47年 5 月 | 準備預金制度改正（対象機関等拡大） |
| 6 月 | 手形オペレーション実施* |
| 48年 | 窓口指導を相互銀行、大手信用金庫に拡大 |

注：日本銀行調査局『わが国の金融制度』（第8版）123-5, 148-52ページ，その他によって作製。*印については同書148-9ページ，および，石川常雄「わが国の債券，手形オペレーションについて」『金融学会報告』第42号（昭和52年）105-115ページ，参照。

40年代に入るところからひんばんな変更が実施されたことがわかる。ここでは30年代に注意を向けよう。30年代においては対象金融機関の変更よりも政策手段の変更において注目すべきものがある。すなわち，公定歩合政策復活措置（30年8月），準備預金制度の採用（32年5月）および新金融調節方式（37年10月）である。

公定歩合政策復活措置と新金融調節方式とにとくに注目しよう。それらはともにいわゆる金融正常化政策であって，具体的には日本銀行貸出による市中銀行のオーバー・ローンに関するものであった。すなわち，公定歩合政策復活措置は公定歩合を低位に釘付けたままで高率適用制度の弾力的運用によって金融調節を行なう方式を止めて，公定歩合の水準を引き上げた上で公定

歩合政策を主軸とする金融調節方式に改めるものであり、日本銀行はこの変更によってオーバー・ローンの再発防止を見込んだのである。また、新金融調節方式は成長通貨の供給を日銀貸出ではなく債券売買によって行なうよう改めるとともに、日銀貸出残高の多い銀行に対しては貸出限度額を設けて限度額を超える貸出は行わない仕組みであって、日本銀行はこれによってオーバー・ローンの激化の防止を予定したのである。これらのことは周知されており、改めていうまでもない。しかしながら、このような景気調節策を超える意義をもつ政策手段の変更がそもそも30年と37年とに日本銀行によって採用された理由は何か、という問題になると説明はなされていないと思われる。重要なのは日本銀行がこれらの時点において金融正常化に着手した意図ないし背景の問題であろう。

私は既に別の機会にこの問題について若干の考察を加えておいた。その考察の結果をつぎに要約しておこう。30年の日本銀行は、戦後復興が一段落したこの時点で、経済の自立化（戦後には経済の自立化は何度もいわれてきたが、具体的内容はさまざまであった、この時点では特需依存からの自立）を予定して経済の安定を維持していくためには、公定歩合を懲罰的金利たらしめた上で公定歩合政策の予防的、弾力的運用によってオーバー・ローンの再発を防止することが前提となるとの見解をとっていた。⁽¹⁷⁾ また、37年の日本銀行は貿易・為替の自由化をひかえて金融構造の改革（企業のオーバー・ボローイング体質の改善を含む）を考慮する社会の風潮の中で、その改革の一環⁽¹⁸⁾として金融政策の面からオーバー・ローン激化の防止を意図したのであった。

公定歩合政策復活措置と新金融調節方式の採用には、予想される国際的経済環境の変化に日本経済を対応させるための金融改革という日本銀行の長期

(17) 田中「公定歩合政策復活措置（昭和30年）の一考察」『岡山大学経済学会雑誌』第9巻第2号（52年10月）参照。

(18) 田中「『新金融調節方式（昭和37年）』小論」同上第8巻第2号（51年10月）参照。

的政策目標がみとめられることを、以上において述べた。日本銀行の意図がそうであったとすれば、その同じ問題への政府の対応はどのようなものであったのが、ただちに問われるであろう。政府の方針が日本銀行の方針と対立し、その対立において「政府の影響力はかなり強い」というのであれば、変更された政策手段による金融政策は政府の方針にそう方向での運用を余儀なくされるであろう。国際経済環境の変化に対応するためには産業政策の推進が必要であり、そのためにはオーバー・ローンの再発や激化もやむをえぬというのであれば、結果的にみて金融政策は一貫して成長通貨の供給を主目標とし、時おりの短期的景気調節をもってそれを補完したということになる⁽¹⁹⁾。これが志村論文の経済政策史研究による高度成長期の金融政策の特徴的理解であること、そしてその理解が過度の単純化をおかしていることは、もはや十分に明らかであろう。

V む す び

——大正期日本銀行金融政策研究からの教訓——

以上、戦後日本金融政策に関する諸研究を類型化して紹介し、とくに志村論文の30年代金融政策に対する特徴的な理解について若干の所見を述べた。その所見の中心部分を要約するとつぎのようになる。為替管理の行なわれた

(19) 西川氏は戦後の論壇を何度にもぎわした金融正常化論議を3段階に区分して一単に形が不正常であるとするにとどまる初期の正常化論から、景気過熱・過当競争につながる機能的正常化論を経て、第3段階の金利自由化論へ説明している（西川前掲書121-31ページ）。さらに、復興完了期の「日本版通貨政策の復活」をめぐる論議の中に、通貨当局的な見地（金融政策による物価安定・貯蓄増大・投資充実）と産業政策当局的な見地（戦略産業強化の誘導）との対立を認め、また、新金融調節方式を支える成長通貨供給論を「人為的成長」に対する「循環的成長」の主張として説明した。重要な指摘であると思う。ただ西川氏の研究においても、志村論文と同様、日本経済の国際経済環境の変化への対応の問題という観点はみられないように思う。

30年代においても、国内経済政策は予想される国際経済環境の変化に日本経済を対応させるための長期的目標をもって推進されたのであり、この点において日本銀行の金融政策も同様であったと考えられる。これを具体的にいえば、30年代当初には特需依存からの脱却の意味での経済自立のための金融政策、30年代の後半ごろには為替自由化に備えるための金融政策という着眼点であり、さらに、それぞれの時期の金融政策の現実の運用に関しての日本銀行と政府との見解の対立の問題である。

さきに紹介した拙論2篇はこの研究視角によって執筆したものである。そしてその研究視角は実は私が数年前に試みた大正期（明治末年に続き昭和初年に承継されるものとしての）日本銀行金融政策に関する研究からの教訓に負うところが大きい。その教訓は拙論2篇の対象である30年代だけではなく、40年代金融政策の理解についても寄与するところがあるように思われる。そこで大正期金融政策研究からの教訓とは何かに関して簡単に述べて、この論文のむすびとしよう。

大正期金融政策研究からの教訓のもっとも重要な点は、大正3年に始まる第1次大戦期においては、西欧先進国間戦争が日本経済に対して第2次大戦後の為替管理に似た輸入阻止（さらに輸出助長）の機能を果たしたことである。したがって大正7年11月の第1次大戦終了は、第2次大戦後にあてはめて考えると、昭和39年の為替自由化にあたるであろう。そこで、まず第1次大戦期の金融政策の特徴を考えるについての基本的事項をとり上げておこう。

第1に戦争当初の大正4年における金融政策の長期的目標の問題である。この時点においては、経済の自立、すなわち明治末年以来の日本経済が外資輸入に依存したためにこうむってきた不安定性からの脱却が、政府の経済政策の長期的目標となり、したがって経済自立のための拠点である輸出および産業投資の助長への貢献が、日本銀行に対して求められた。日本銀行は慎重さを維持しつつ基本的にはこれらに応ずる方針を採用した。すなわち、正金銀行等の為替銀行に対して為替資金貸付を拡大し、また、貸出適格担保証券を

拡充して産業資金供給力の強化を間接的に支援したのである。⁽²⁰⁾

つぎに、第1次大戦末期の大正7年秋から8年なかばにいたる時期について目を向けよう。この時期には、米騒動に象徴されるインフレーションを克服する問題と、戦時に拡大した経済を戦後の「自由化」時代にどう対応させるかが経済政策の主要課題となった。この時期には状況の推移が複雑で簡単に割切った理解をえることは困難であるが、おおよそつぎのように考えてよいであろう。政府は「自由化」時代への対応をより優先して考えたようであり、また、この問題においては、積極主義（大型国家予算）ないし少なくとも引締め政策を回避する「積極的整理」方針をとっていた。これに対して日本銀行は物価抑制を重視し、「自由化」時代への対応においては漸進的抑制主義を意味する「妥当な整理緊縮」方針であった。このように両当局の方針は明らかに対立していたが、しかしこの対立がこの時期に一貫していたかという点、必ずしもそうではないと思われる。すなわち、8年3月に政府が銀行・企業の合同を助長する方針をとり、これへの寄与を求めたのに対して、日本銀行が同年5月に銀行引受貿易手形および金融手形の日本銀行再割引制度を創設して、政府へ協力したことが注目されるであろう。⁽²¹⁾ なお、ここで一言付記するならば、この政府の積極主義の方針は結局失敗に終わった。8年夏以後には戦時期の拡大を上回るブームを発生させ、やがて9年3月には反動恐慌となって、消滅するにいたったからである。

30年代の日本銀行金融政策の理解に対して大正期金融政策研究が与える教訓について簡単に述べた。同じことが40年代の理解についてもかなりの程度あてはまると思われるので、つぎにこの問題に入りたい。しかしながら、40年代に関しては現在のところ研究資料での制約が大きく、むしろこの方面に

(20) 田中「大正期の日本銀行金融施策」川合ほか編『講座・日本資本主義発達史論』第2巻、日本評論社、昭和43年、89ページ。

(21) 田中前掲論文、91-98ページ。

教訓を十分に生かすことを困難とする理由がある。したがって、この問題についての若干の考察は問題提起にとどめておくのが適当であろう。

大正9年3月から昭和5年の金解禁にいたる時期の日本銀行が、あいつぐ恐慌にさいして救済資金の供給を余儀なくされて、救済の拡大と強化(いわゆる日銀特別融通)をたどったことは周知されている。また、対外的には輸入超過の継続の中で政府と提携して為替相場を平価に維持または回復させるのに努力したことも、改めて説明を要しないであろう。この時期の日本銀行の金融政策について、国際経済環境の変化への対応という観点からとくに注目したいのは、金本位制復帰への世界的動向に促されての政府の金解禁準備政策の作用である。この問題は昭和40年代にあてはめると円切上げ圧力に対する準備施策(現実には44-6年の貿易黒字傾向の中での円切上げ回避策)ということになる。大正末期の金解禁準備施策としての日本銀行金融政策としては大正15年10月の公定歩合(特別融通利子歩合を含む)引下げがある。私はこの問題に関してはすでに別の機会に考察したので、ここではその要点を述べるにとどめたい。

日本銀行は大正8年に2度にわたって公定歩合を上げた後は、関東大震期をも含めてその水準を維持してきたが、14年、15年(さらに昭和2年にも)と連続して引下げに転じた。問題はその引下げの理由いかんであるが、少なくとも15年の引下げについてはつぎのことは明白である。すなわち、それはひそかに金解禁即行を予定した政府がそのための準備施策として日本銀行に対して請求した結果にほかならず、そのさいの政府の意図は金利引下げによって日銀貸出の増加を誘導するためではなく、日銀貸出に依存する銀行に対して低利の借替えによる財務改善を推進するところにあつた。⁽²²⁾ もっともこのような政府の意図が金解禁準備施策として適切であったかど

(22) 田中「片岡蔵相の金解禁施策」『金融経済』第141号(昭和48年8月)92ページ。

うかは別の問題である。これに関連して若干の付記をしておこう。この時の日本銀行には公定歩合引下げに対して、投機誘発の懸念からの反対論があったが、これを除くとしても、なおつぎの事情を考慮すべきであろう。すなわち、政府は公定歩合引下げにつづく準備施策である震災手形の処理に失敗して昭和2年の金融恐慌をよびおこし、ここにいたって経済の病状が真に容易ならぬことを知らされたからである。金融恐慌後の日本銀行の救済（特別融通）が政府保証のもとに最大規模のものとならざるをえなかったのも、また、日本銀行が政府と協力して銀行救済と抱き合わせで銀行合同を推進したのも、実はここに原因があった。そしてこれらが結果的には重要な解禁準備施策の役割を果たしたのである。

さて、以上のことを念頭において、昭和40年代日本銀行金融政策を国際経済環境の変化への対応という観点から注目してみよう。それは要するに、ドル危機の深化（43年3月の金の2重価格制）とイギリス、フランス、西ドイツの平価調整との国際的環境の中での日本の国際収支黒字の形成・急進と円切上げの問題である。政府が46年8月にいたるまで切上げ回避を継続したのは、大正15年に金解禁即行を予定した政府が経済実体（病状）の理解に欠けるところがあったのと同じく、経済実体（強さ）の理解に欠けるものがあつたためなのかどうか、問題の焦点である。そして私の観点からすれば、円切上げ回避の継続への日本銀行の対応のいかん——国際収支黒字のもとでの44年9月の公定歩合引上げの問題を含む——がことに関心の対象となる。この論文で紹介した諸研究においてもこれらの問題に対して言及されている⁽²³⁾が、それにもかかわらず実態研究を進めるための資料上の制約はなお多く、これらの問題全体にわたる立入った考察はいまは断念するほかはない。

(23) 呉前掲書、196-7、210-11ページ；西川前掲書158-9ページ；鈴木前掲書、251、319-26ページ。